

## 公司研究 | 点评报告 | 福能股份 (600483.SH)

# 替代电量政策落地，看好公司业绩全年表现

### 报告要点

2022 年，晋江气电获得转让上网电量 24.86 亿千瓦时，替代电量规模与 2021 年完全相等，转让替代电价为 0.3 元/千瓦时（含税），出让方结算上网电价为 0.523 元/千瓦时（含税），电价也均与去年相同。如替代电量指标全部转让，预计晋江气电 2022 年度可确认转让替代电量毛利约 4.9 亿元。今年替代电量政策的出台，有效打消了市场在煤电均处于电价高位数情况下的政策持续性的担忧，同时也再次表明福建省对于能源行业的支持力度。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001

福能股份 (600483.SH)

2022-08-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 替代电量政策落地，看好公司业绩全年表现

### 事件描述

2022年8月3日，公司控股子公司晋江气电收到福建省发展和改革委员会下发的《关于2022年度发电指标转让替代工作有关事项的函》，2022年晋江气电转让替代上网电量为24.86亿千瓦时，此次转让替代电价为0.3元/千瓦时（含税），出让方结算上网电价为0.523元/千瓦时（含税）。

### 事件评论

- 替代电量政策落地，将有效缓解火电业绩压力。**2022年，晋江气电获得转让上网电量24.86亿千瓦时，替代电量规模与2021年完全相等，转让替代电价为0.3元/千瓦时（含税），出让方结算上网电价为0.523元/千瓦时（含税），电价也均与去年相同。如替代电量指标全部转让，预计晋江气电2022年度可确认转让替代电量毛利约4.9亿元。与去年不同的是去年替代电量指标下发时间在4月2日，故去年同期替代电量交易或在二季度形成高业绩基数，而在三季度则形成低业绩基数，因此我们看好气电业务环比业绩修复预期。而且今年替代电量政策的出台，有效打消了市场在煤电均处于电价高位数情况下的政策持续性的担忧，同时也再次表明福建省对于能源行业的支持力度。
- 产业拐点或已出现，重视火电业绩修复价值。**成本端，三季度以来，随着煤炭中长协新政监管强力推进，中长协履约情况也实现了显著改善。我们认为，随着中长协新政的坚定落地，电力企业成本压力有望得到边际缓解。营收端，7月份以来在多地持续高温天气影响下，火电电量持续改善，7月1日到28日的四周时间内中电联纳入统计的燃煤发电企业日均发电量同比增速分别为-6%、-1.1%、3.0%和1.8%，而考虑到去年7月份我国火电发电量环比增速高达8.9%，今年6月火电发电量同比-6%的表现，我们预计今年7月份火电电量环比增速将远高于去年同期，且随着我国经济稳步修复，后续火电电量表现或仍有较大的出力空间。我们再度重申，此前深度报告中我们对于火电资产在三季度“电量增、成本减”的环比改善逻辑目前正在产业层面逐步应验，行业基本面拐点或就在当下，公司火电业务也有望随着行业经营压力缓解同步收益。
- 看好海上风电给公司带来的长期成长性。**长期来看，公司有望继续将福能集团和三峡集团的股东优势进一步转变成为风电项目获取方面的“护城河”。而且我们一直强调，虽然在福建省第一次竞争性配置中，竞配电价不及市场预期，但我们认为此次竞配或不具备以点带面、线性外推的作用。而且在“碳中和”的时代，公司有望凭借着充沛的项目资源储备以及股东方的资本与资源投入，在地方性发电企业中率先实现从“传统能源运营”向“新能源运营”赛道的切换，长期成长性值得期待。
- 投资建议与估值：**根据最新经营数据，调整公司盈利预测，预计公司2022-2024年EPS分别为1.27元、1.51元和1.72元，对应PE分别为8.69倍、7.36倍和6.46倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、煤价非季节性上涨风险；
- 2、海上风电开发不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	11.08
总股本(万股)	195,457
流通A股/B股(万股)	174,602/0
资产负债率	49.83%
每股净资产(元)	9.27
市盈率(当前)	15.91
市净率(当前)	0.97
近12月最高/最低价(元)	20.25/10.00

注：股价为2022年8月4日收盘价

### 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《装机扩张拉动海风高增，稳健火电彰显资产优质》2022-07-20
- 《煤价和基数双高无碍增长，海风投产兑现盈利高弹性》2022-04-26
- 《风况欠佳限制电量增幅，煤价制约短期盈利表现》2022-01-18


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>12077</b>	<b>13297</b>	<b>14107</b>	<b>14501</b>	货币资金	2915	3647	7783	8563
营业成本	10008	9837	10047	9917	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>2069</b>	<b>3460</b>	<b>4060</b>	<b>4584</b>	应收账款	3001	3328	3387	3515
%营业收入	17%	26%	29%	32%	存货	529	428	549	416
营业税金及附加	76	84	89	91	预付账款	229	225	230	227
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	498	497	520	509
销售费用	34	38	40	41	<b>流动资产合计</b>	<b>7173</b>	<b>8125</b>	<b>12468</b>	<b>13231</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	7585	8585	9585	10585
管理费用	238	262	278	285	投资性房地产	3	3	3	3
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	18324	20541	22554	27983
研发费用	71	78	82	85	无形资产	471	502	534	565
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	149	149	149	149
财务费用	509	601	763	893	递延所得税资产	238	238	238	238
%营业收入	4%	5%	5%	6%	其他非流动资产	10042	10042	10042	10042
加: 资产减值损失	-62	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>43985</b>	<b>48185</b>	<b>55573</b>	<b>62795</b>
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	1830	4888	8133	11468
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2705	1219	2789	1168
投资收益	547	931	1129	1305	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1702</b>	<b>3410</b>	<b>4023</b>	<b>4582</b>	应付职工薪酬	63	62	63	63
%营业收入	14%	26%	29%	32%	应交税费	182	201	213	219
营业外收支	-31	-31	-31	-31	其他流动负债	1385	1366	1046	728
<b>利润总额</b>	<b>1672</b>	<b>3379</b>	<b>3992</b>	<b>4551</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>6165</b>	<b>7737</b>	<b>12244</b>	<b>13645</b>
%营业收入	14%	25%	28%	31%	长期借款	14148	14698	15123	18144
所得税费用	146	304	359	410	应付债券	1173	1173	1173	1173
净利润	1525	3075	3633	4141	递延所得税负债	80	80	80	80
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1268</b>	<b>2491</b>	<b>2943</b>	<b>3354</b>	其他非流动负债	854	854	854	854
少数股东损益	257	584	690	787	<b>负债合计</b>	<b>22421</b>	<b>24542</b>	<b>29474</b>	<b>33897</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.68</b>	<b>1.27</b>	<b>1.51</b>	<b>1.72</b>	归属于母公司所有者权益	17689	19183	20949	22962
					少数股东权益	3875	4460	5150	5937
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>21564</b>	<b>23643</b>	<b>26099</b>	<b>28898</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>43985</b>	<b>48185</b>	<b>55573</b>	<b>62795</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2313</b>	<b>2944</b>	<b>6753</b>	<b>4851</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	600	931	1129	1305		2021A	2022E	2023E	2024E
长期股权投资	-598	-1000	-1000	-1000	每股收益	0.68	1.27	1.51	1.72
资本性支出	-6435	-4081	-4081	-8081	每股经营现金流	1.18	1.51	3.46	2.48
其他	-2103	0	0	0	市盈率	16.29	8.69	7.36	6.46
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-8536</b>	<b>-4150</b>	<b>-3952</b>	<b>-7776</b>	市净率	1.22	1.13	1.03	0.94
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.53	8.34	7.05	6.68
股权融资	564	0	0	0	总资产收益率	2.9%	5.2%	5.3%	5.3%
银行贷款增加(减少)	12666	3608	3670	6357	净资产收益率	7.2%	13.0%	14.0%	14.6%
筹资成本	-1184	-1671	-1994	-2351	净利率	10.5%	18.7%	20.9%	23.1%
其他	-5008	0	-340	-300	资产负债率	51.0%	50.9%	53.0%	54.0%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>7038</b>	<b>1938</b>	<b>1335</b>	<b>3705</b>	总资产周转率	0.31	0.29	0.27	0.25
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>814</b>	<b>731</b>	<b>4136</b>	<b>781</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。